



ZURICH
FINANCIAL SERVICES

Q1

Zurich Financial Services Group

Rapport pour les trois mois
arrêtés au 31 mars 2005

Principaux chiffres

Le tableau suivant présente le résumé des résultats consolidés du groupe pour les trois mois arrêtés aux 31 mars 2005 et 2004, ainsi que les situations financières au 31 mars 2005 et au 31 décembre 2004. Les montants de 2004 ont été retraités à la suite de l'application de normes comptables nouvelles et amendées. Certains montants de l'année précédente ont également été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation de 2005. Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'année entière.

Compte de résultat consolidé

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	13.892	14.233	(2%)
Bénéfice d'exploitation	1.034	874	18%
Bénéfice net imputable aux actionnaires	779	644	21%

Bilan consolidé

en millions d'USD, au	31.03.05	31.12.04	Variation
Total des placements	273.055	276.958	(1%)
Provisions techniques, brutes et engagements liés aux polices de placement	261.776	267.133	(2%)
Dettes prioritaires et subordonnées	5.753	5.871	(2%)
Fonds propres imputables aux actionnaires	20.943	20.670	1%

Assurance dommages – principaux indicateurs de performance

pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2005	2004	Variation
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	609	618	(1%)
Ratio combiné	96,9%	96,6%	(0,3 pts)

Assurance vie – principaux indicateurs de performance

pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2005	2004	Variation
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	170	194	(12%)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	7,5%	9,8%	(2,3 pts)

Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)

rendements pour les périodes arrêtées au ¹	31.03.05	31.03.04	31.12.04
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)	16,5%	15,7%	13,4%
Rendement sur les fonds propres ordinaires du bénéfice d'exploitation (après impôts)	15,3%	13,9%	12,5%

Données par action

pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2005	2004	Variation
Bénéfice dilué par action (en CHF)	6,27	5,52	14%

¹ Les rendements pour les périodes arrêtées aux 31 mars 2005 et 2004 sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultats pour les trois mois arrêtés au 31 mars. Les rendements pour la période arrêtée au 31 décembre 2004 se rapportent à l'exercice annuel arrêté au 31 décembre 2004. Toutes les mesures de performance pour les périodes de 2004 se basent sur les informations financières retraitées. Le ROE se base sur le bénéfice net imputable aux actionnaires ordinaires.

Chers actionnaires,

Notre groupe a démarré du bon pied. Au cours du premier trimestre 2005, le bénéfice net imputable aux actionnaires a progressé de 21% à 779 millions de dollars, générant un rendement annualisé de 16,5%, soit une hausse de 3,1 points par rapport à la totalité de l'exercice 2004. Le résultat final amélioré reflète à la fois notre vigilance en termes de coûts et notre approche disciplinée des souscriptions, étant donné que nous continuons à souscrire des affaires rentables et à faire des progrès constants sur le chemin d'une excellence opérationnelle renforcée. Notre résultat a été obtenu dans un environnement des marchés de plus en plus concurrentiels entraînant une stagnation des revenus.

Dans l'assurance dommages, nous avons réalisé des primes émises brutes de 10,2 milliards de dollars, soit une hausse de 2,3%. Comme la concurrence augmente dans toute une série de branches et de marchés, nous y répondons par des souscriptions plus sélectives. Ajustées des variations des taux de change, les primes émises brutes ont progressé d'environ 3% dans la division Global Corporate. Le volume des primes a stagné dans la division Europe Assurance dommages et il a diminué de 3% en Amérique du Nord PME. Le résultat technique positif reflète

notre concentration sur une discipline de souscription plus rigoureuse, avec une limitation de l'impact des sinistres grâce aux clauses et aux conditions plus strictes qui ont été introduites au cours de ces dernières années.

L'assurance est fondamentalement une promesse de paiement pour de futurs sinistres. La promesse doit reposer sur une solidité financière qui est le résultat de la qualité des souscriptions passées et actuelles. C'est la raison pour laquelle le prix n'est pas le seul facteur qui influence la relation avec nos clients, particulièrement sur le marché Global Corporate. C'est la discipline qui en est la clé et nous tenons fermement à améliorer continuellement la rigueur dans les souscriptions. Dans le cadre du Zurich Way, nous mettons en œuvre une structure de gouvernance globale avec des contrôles de souscription considérablement renforcés ainsi qu'une expertise améliorée en matière de tarification. Nos principes sont clairs. Lorsque les tarifs ne répondent pas à nos objectifs, nous allons souscrire moins d'affaires ou nous retirer totalement du marché. Même si notre préférence va à la croissance, nous refusons tout compromis par rapport à notre engagement envers la rentabilité technique et nous récompensons la performance de nos souscripteurs selon leur capacité à atteindre cet objectif.

Notre capacité à limiter les coûts et à poursuivre une souscription disciplinée a débouché sur un ratio combiné pratiquement inchangé de 96,9%. Outre l'impact des importants sinistres, le ratio reflète également l'approche plus conservatrice dans le calcul des provisions que nous avons adoptée et mise en place à la fin de 2004. Les importantes constitutions de provisions techniques qui ont été effectuées au cours du quatrième trimestre ont permis de disposer de fondations solides et les évolutions de cette année sont en phase avec nos attentes.

Le redressement de notre secteur assurance vie fait des progrès. L'équivalent de primes annuelles a progressé de 11,3% pour atteindre 572 millions de dollars. Mais 2005 devrait rester une année de transition, caractérisée par notre travail continu en vue d'améliorer la rentabilité du secteur. Au Royaume-Uni, nous avons séparé la réalisation de produits de la distribution et Openwork, notre nouvelle plateforme de distribution multi-canaux, sera opérationnelle en juin. La marge bénéficiaire des nouvelles affaires a diminué à 7,5%, notamment par suite des charges liées au repositionnement stratégique des activités vie au Royaume-Uni. De pair avec une charge liée à la réévaluation des engagements en assu-

rance vie au Royaume-Uni, cela explique la baisse du bénéfice d'exploitation de l'assurance Global Life. Mais la rentabilité sous-jacente de nos nouvelles affaires au Royaume-Uni s'est améliorée et son bilan présente désormais un profil de risque amélioré.

D'une manière générale, notre stratégie dans les affaires d'assurance vie repose sur une concentration accrue sur les produits «unit-linked» en réponse aux contraintes réglementaires et aux faibles rendements sur les placements. A l'heure actuelle, nous menons les segments de produits "unit-linked" dans les positions numéro un ou deux en Espagne, en Allemagne et au Royaume-Uni. Nous entretenons aussi avec succès des canaux de distribution différents. En Italie, par exemple, notre force de vente représente 5% de toutes les activités souscrites par des agents sous contrat. En Irlande et au Royaume-Uni, nous faisons des progrès avec les conseillers financiers indépendants, tandis que la distribution en Allemagne, en Espagne et en Italie continue à bénéficier de notre accès exclusif au réseau de distribution de la Deutsche Bank.

Nous sommes ravis de constater la performance solide durable des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. Un trimestre record auprès des

Exchanges, bénéficiant d'une sinistralité réduite, a constitué la base de la croissance de plus de 7% du bénéfice d'exploitation du secteur Farmers Management Services. Nous relevons également avec plaisir que les Exchanges ont dégagé une croissance du surplus de 184 millions de dollars. Ce résultat a amené la croissance de leur surplus total après cinq trimestres à 646 millions de dollars, en comparaison avec l'objectif de 1 milliard de dollars pour les trois années se terminant en 2006.

En avril, nous avons annoncé la vente de Universal Underwriters Group à des investisseurs privés aux Etats-Unis. Cette unité est un fournisseur spécialisé de services d'assurance et financiers sur le marché après-vente américain de l'automobile. Bien qu'ayant rencontré un certain succès dans une niche attrayante, nous avons conclu que ce modèle d'affaires n'était plus en ligne avec notre approche de marque unifiée dans nos activités commerciales en Amérique du Nord.

Notre groupe et ses filiales sont impliqués dans une série d'enquêtes des instances de régulation à l'échelon de la branche concernant certaines pratiques commerciales entre les courtiers en assurances et les compagnies d'assurance, l'achat et la vente de produits "non traditionnels", certaines transactions de réassurance

engagées par le groupe et ses filiales et d'autres sujets. Plusieurs filiales du groupe sont également impliquées dans des litiges en "class action" soulevés par des parties civiles à partir de thèmes qui sont soumis aux enquêtes concernant les pratiques commerciales impliquant des courtiers en assurances et des clients d'assurance, de même que la cession de certaines activités. Nous avons l'intention de nous défendre vigoureusement dans le cadre de telles actions. Comme indiqué dans le Rapport de gestion 2004, nous avons procédé à des enquêtes internes de manière proactive, renforcé nos processus et nos contrôles, et nous avons pris des actions correctives lorsque cela s'est avéré approprié. Nous continuons également à coopérer avec les instances d'enquêtes et de régulation.

Les enquêtes à l'échelon de la branche sont des rappels que nous devons toujours être prêts à analyser nos modèles d'affaires et à les améliorer. Notre objectif est de servir d'abord le client et nos actions doivent être guidées par notre respect de la loi et des réglementations. Il n'existe aucune contradiction entre agir selon la loi et réussir dans les affaires. Si nous devons lutter vigoureusement contre la concurrence, nous devons toujours être loyaux et respectueux de la loi. C'est la seule manière de diriger une société

qui dépend autant de la confiance de nos clients que de notre capacité à fournir de la valeur au marché.

En mai, nous avons informé les investisseurs sur les changements dans la présentation de nos rapports dus à l'adoption de normes nouvelles et amendées dans le cadre des International Financial Reporting Standards (IFRS). Ces changements sont conformes à notre engagement d'appliquer des principes comptables transparents et qui reposent sur des normes globales acceptées de manière générale. Ils n'affectent pas les principes sous-jacents aux transactions tels qu'utilisés par le passé et la position en capitaux réglementaires de nos entités légales reste inchangée.

L'assemblée générale des actionnaires en avril fut la dernière sous la présidence de Lodewijk van Wachem. Il y a trois ans, il en a pris les rênes à un moment critique dans l'histoire de la Zurich et, en tant

que président du Conseil d'administration, il a supervisé depuis lors une transformation passionnante. En 12 ans passés au sein du Conseil d'administration, Lodewijk van Wachem a toujours placé au premier plan les intérêts de la Zurich. Nous souhaiterions le remercier des services éminents qu'il a rendus au groupe et lui présenter nos meilleurs vœux pour sa retraite active.

Nous voudrions également remercier tous nos employés pour leur travail intensif. Notre performance aurait été impossible sans leurs efforts et nous comptons sur la poursuite de leur engagement. Enfin, nos remerciements s'adressent à nos actionnaires et à nos clients pour la loyauté dont ils ont fait preuve envers notre groupe. C'est votre confiance qui nous porte. Nous allons continuer à travailler dur pour fournir des rendements fiables à nos actionnaires, récompenser nos employés et offrir la plus grande satisfaction possible à nos clients.



Manfred Gentz
Chairman of the Board



James J. Schiro
Chief Executive Officer

Rapport financier du groupe

Faits marquants du groupe

Le groupe Zurich Financial Services (le groupe) a réalisé un bénéfice net imputable aux actionnaires de 779 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005, une augmentation de 21% par rapport au montant retraité pour la même période de 2004, générant un rendement annualisé des fonds propres ordinaires (ROE) de 16,5%. Le bénéfice d'exploitation s'est amélioré de 18% à 1.034 millions de dollars. Ce résultat a été obtenu sur des marchés de plus en plus concurrentiels avec comme conséquence une stagnation des primes et il souligne la réussite de nos actions entreprises en 2004 afin d'améliorer nos processus de base et notre discipline de souscription et de renforcer notre bilan.

L'environnement de marché difficile de la branche est caractérisé par des tarifs en baisse sur certains marchés de l'assurance dommages, par des rendements sur les placements toujours faibles, par une augmentation continue des sinistres et par des investigations renforcées de la part des instances de régulation dans un climat de suspicion.

L'assurance dommages a continué à fournir de bons résultats en 2005 grâce à sa diversification. Cette performance a été particulièrement évidente en Europe et en Amérique du Nord PME. L'assurance vie a présenté un développement positif et une performance sous-jacente améliorée dans toutes ses opérations à l'exception du Royaume-Uni. Farmers Management Services a continué à dégager une croissance dans les commissions de gestion et un bénéfice d'exploitation en hausse qui a bénéficié d'une nouvelle augmentation des primes émises brutes auprès des Farmers Exchanges. Le secteur Autres activités a contribué aux bons résultats à la suite des actions du management déployées en 2004 et en 2003.

Le bénéfice dilué par action pour les trois premiers mois de 2005 a augmenté de 14% à 6,27 francs suisses contre 5,52 francs suisses pour la même période de 2004. Le ROE de 16,5% a augmenté de 3,1 points par rapport au rendement sur la totalité de l'exercice 2004. Notre rendement sur les fonds propres ordinaires du bénéfice d'exploitation après impôts a atteint 15,3%, une augmentation de 2,8 points par rapport au rendement obtenu pour tout l'exercice 2004.

Les montants de 2004 figurant dans le présent rapport financier du groupe ont été retraités à la suite de l'application de plusieurs normes comptables nouvelles et amendées dans le cadre des International Financial Reporting Standards (IFRS) qui sont entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2005. Les détails sont précisés dans la section "Bases actuelles et futures de la présentation et de la comparabilité". Tous les tableaux figurant dans le présent rapport ont été retraités par rapport à ces modifications.

Principaux chiffres de la performance

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars

	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	13.892	14.233	(2%)
Produits des placements, nets	2.406	1.996	21%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	1.195	1.183	1%
Bénéfice d'exploitation	1.034	874	18%
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice	1.293	996	30%
Bénéfice net imputable aux actionnaires	779	644	21%
Ratio combiné assurance dommages	96,9%	96,6%	(0,3 pts)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires assurance vie (en % de APE)	7,5%	9,8%	(2,3 pts)
Bénéfice dilué par action (en CHF)	6,27	5,52	14%
rendements pour les périodes arrêtées au ¹	31.03.05	31.03.04	31.12.04
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE) ¹	16,5%	15,7%	13,4%
Rendement sur les fonds propres ordinaires du bénéfice d'exploitation (après impôts) ¹	15,3%	13,9%	12,5%

¹ Les rendements pour les périodes arrêtées aux 31 mars 2005 et 2004 sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultats pour les trois mois arrêtés au 31 mars. Les rendements pour la période arrêtée au 31 décembre 2004 se rapportent à l'exercice annuel arrêté au 31 décembre 2004. Toutes les mesures de performance pour les périodes de 2004 se basent sur les informations financières retraitées. Le ROE se base sur le bénéfice net imputable aux actionnaires ordinaires.

Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'année entière.

Aperçu de la performance

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** de 13,9 milliards de dollars au cours du premier trimestre 2005 sont en baisse de 2% contre une baisse de 5% en monnaies locales. Dans l'assurance dommages, les primes ont augmenté de 2%, mais sont restées stables après ajustement des effets des variations des taux de change. Les primes de l'assurance vie ont augmenté légèrement de 1%, après élimination des effets de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse, de la vente de certaines opérations d'assurance vie et des effets des variations des taux de change.

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 160 millions de dollars, soit 18%, au cours des trois premiers mois de 2005, passant à 1,0 milliard de dollars. La performance d'exploitation a été soutenue par la profitabilité continue de nos secteurs assurance dommages et assurance vie, une contribution accrue au bénéfice de la part de Farmers Management Services et des améliorations dans le secteur Autres activités.

- **L'assurance dommages** est restée une activité attrayante et profitable en enregistrant un bénéfice d'exploitation de 609 millions de dollars. La solide performance technique en Europe et en Amérique du Nord PME a été compensée par Global Corporate et les Activités internationales par suite d'importants sinistres individuels subis par des clients Global Corporate aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, de sinistres liés à la météo au Royaume-Uni et de gros sinistres en Australie.

- Le bénéfice d'exploitation de l'**assurance vie** a diminué de 24 millions de dollars pour s'établir à 170 millions de dollars. Toutes nos activités vie clés ont enregistré de meilleurs résultats à l'exception du Royaume-Uni. La performance améliorée dans le reste du secteur reflète la distribution réussie de produits rentables, l'augmentation du produit des placements de même que la réduction des frais d'exploitation, notamment en Europe continentale. Au Royaume-Uni, il y a eu un impact négatif résultant de l'actualisation des hypothèses utilisées pour déterminer la valeur comptable de certains montants de la provision mathématique. En outre, conformément à notre stratégie de repositionnement de nos activités vie au Royaume-Uni, leur rentabilité a diminué au cours du premier trimestre 2005 par suite de mesures transitoires.
- Notre secteur **Farmers Management Services** a augmenté son bénéfice d'exploitation de 21 millions de dollars, soit 7%, à 306 millions de dollars, principalement du fait de l'augmentation des commissions de gestion découlant de la croissance des primes des Farmers Exchanges.
- Notre secteur **Autres activités** a enregistré un bénéfice d'exploitation de 124 millions de dollars, une amélioration de 178 millions de dollars par rapport à la perte d'exploitation de 54 millions de dollars au cours du premier trimestre 2004. Toutes les opérations ont contribué à ce résultat positif par suite des actions du management entreprises en 2004 et en 2003.
- Le secteur **Corporate Functions**, qui soutient le groupe par la mise en œuvre du financement et la supervision de la gouvernance, a amélioré sa performance de placement et réduit ses charges nettes. La perte d'exploitation a augmenté de 6 millions de dollars à 175 millions de dollars, étant donné que le résultat 2004 comprenait un bénéfice unique provenant de la réduction des provisions de réassurance.
- Les **produits nets des placements du groupe** ont atteint 1,9 milliard de dollars, soit une augmentation de 12% par rapport à la même période de 2004, contribuant au bénéfice d'exploitation de chacun des secteurs. Ces produits nets des placements ne comprennent pas les bénéfices à hauteur de 0,5 milliard de dollars sur les produits "unit-linked", pour lesquels le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance de ces produits.
- Le **rendement (après impôts) sur les fonds propres ordinaires du bénéfice d'exploitation** a augmenté de 2,8 points à 15,3% (annualisé) pour les trois premiers mois de 2005 par rapport à 12,5% pour la totalité de l'exercice 2004.

Le **bénéfice net imputable aux actionnaires** a augmenté de 135 millions de dollars, soit 21%, pour atteindre 779 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2005 par rapport à 644 millions de dollars au cours de la même période de 2004. Outre les facteurs mentionnés pour le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net a été affecté par ce qui suit:

- Les **plus-values nettes sur placements du groupe, y compris dépréciations**, ont augmenté de 30 millions de dollars à 277 millions de dollars. Cette plus-value, qui est essentiellement distribuée aux preneurs d'assurance, provient pour l'essentiel de la réalisation de plus-values dans le portefeuille.
- Le **taux fiscal effectif** du groupe a augmenté de 4,3 points à 38,1%. Le taux fiscal effectif intègre l'impact des charges fiscales imputables aux preneurs d'assurance. Le taux fiscal effectif sur le bénéfice net imputable aux actionnaires s'est monté à 30,0% par rapport à 34,2% pour les trois premiers mois de 2004.

Le **rendement des fonds propres ordinaires (ROE)** s'est amélioré de 3,1 points à 16,5% (annualisé) pour les trois premiers mois de 2005 par rapport au rendement de 13,4% pour la totalité de l'exercice 2004.

Le **bénéfice dilué par action**, reflétant l'augmentation du bénéfice net, a augmenté de 14% à 6,27 francs suisses au cours des trois premiers mois de 2005 par rapport à 5,52 francs suisses au cours de la même période de 2004.

Principaux chiffres du bilan

en millions d'USD, au	31.03.05	31.12.04	Variation
Placements du groupe	187.210	191.260	(2%)
Placements pour produits "unit-linked"	85.845	85.698	0%
Total des placements	273.055	276.958	(1%)
Provisions techniques hors produits "unit-linked", brutes	171.067	176.239	(3%)
Provisions pour produits "unit-linked", brutes	52.478	50.848	3%
Total des provisions techniques, brutes	223.545	227.087	(2%)
Engagements liés aux polices de placement	38.231	40.046	(5%)
Total des dettes financières et des fonds propres imputables aux actionnaires	26.696	26.541	1%

Suite à l'annonce de la cession de Universal Underwriters Group (UUG), les actifs et les passifs liés à l'activité ont été répartis en tant qu'actifs et passifs détenus à des fins de vente qui sont compris dans les autres actifs et autres passifs, respectivement.

- Le **total des placements** a diminué de 3,9 milliards de dollars au cours des trois premiers mois de 2005. L'impact de UUG se monte à 0,9 milliard de dollars, le reste étant surtout dû aux effets de conversion des devises étrangères partiellement compensés par des placements résultant de flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation positifs.
- Depuis la fin de l'année 2004, les **provisions techniques brutes** hors produits "unit-linked" ont diminué de 5,2 milliards de dollars par suite des effets de UUG (2,5 milliards de dollars) et des effets de conversion des devises étrangères compensés par des augmentations de la provision pour risques en cours dans l'assurance dommages, reflétant le niveau élevé des renouvellements au cours du premier trimestre 2005.
- Le **total des dettes financières et des fonds propres imputables aux actionnaires** a augmenté de 155 millions de dollars à 26,7 milliards de dollars. 273 millions de dollars proviennent de l'augmentation des fonds propres imputables aux actionnaires, résultant essentiellement de notre bénéfice du trimestre, qui a été en partie compensé par les variations dans les plus-values latentes nettes sur placements non incluses dans le compte de résultat, ainsi que des effets défavorables de conversion des devises.

Principaux chiffres par secteur

Rapport financier

Secteurs primaires:

Les secteurs primaires du groupe sont: assurance dommages, assurance vie, Farmers Management Services, Autres activités et Corporate Functions. Toutefois, pour être consistants avec notre structure de management, les transferts suivants ont été effectués dans le rapport financier 2005.

- Les activités de Farmers Re sont passées de l'assurance dommages à Autres activités
- Les activités de réassurance du groupe liées à certaines opérations européennes en run-off sont passées de Corporate Functions à Autres activités
- Certains placements de Farmers New World Life sont passés de l'assurance vie à Farmers Management Services
- Différentes activités de réassurance du groupe sont passées de Corporate Functions à Autres activités ou à l'assurance dommages

Les résultats de 2004 ont été retraités pour refléter les mêmes modifications.

Secteurs secondaires:

Le format secondaire de présentation des informations sectorielles du groupe est géographique. Ces secteurs sont: Amérique du Nord, Europe, Activités internationales et Activités gérées de manière centrale. Les secteurs Europe et Activités internationales sont à leur tour décomposés en régions.

Divisions d'affaires en assurance dommages:

Pour le rapport de l'assurance dommages, nous fournissons une analyse complémentaire correspondant à notre structure de divisions d'affaires à savoir Global Corporate, Amérique du Nord PME, Europe Assurance dommages, Activités internationales et Activités gérées de manière centrale.

Les résultats sectoriels des trois premiers mois, y compris l'analyse par division d'affaires de l'assurance dommages, sont fournis en tant qu'éléments du "Financial Supplement" qui est publié sur notre site Internet www.zurich.com. En ce qui concerne le rapport semestriel 2005 de l'assurance dommages, notre analyse financière sectorielle comprendra les informations pour ces divisions d'affaires.

Bénéfice d'exploitation et bénéfice net avant impôts sur le bénéfice par secteur en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	Bénéfice d'exploitation		Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice	
	2005	2004	2005	2004
Assurance dommages	609	618	647	657
Assurance vie	170	194	359	264
Farmers Management Services	306	285	306	295
Autres activités	124	(54)	154	(38)
Corporate Functions	(175)	(169)	(173)	(182)
Total	1.034	874	1.293	996

Assurance dommages

Au cours des trois premiers mois de 2005, le secteur a enregistré des **primes émises brutes et accessoires de primes** de 10,2 milliards de dollars, soit une augmentation de 2% par rapport à la même période de l'année passée. La tendance sous-jacente est une légère baisse de 1% après ajustement des variations des taux de change. Même si nous continuons à rechercher des opportunités de croissance, nous ne faisons aucun compromis à propos de notre engagement envers la rentabilité et nous continuons à refuser des affaires lorsque nos objectifs de prix techniques ne sont pas atteints. Même dans l'environnement compétitif en Amérique du Nord et dans les Activités internationales, nous sommes toujours en mesure de souscrire des affaires rentables et le marché de l'assurance dommages reste attrayant. Les **primes acquises nettes** ont augmenté de 5% (3% en monnaies locales) à 6,8 milliards de dollars, reflétant l'impact des affaires souscrites à des tarifs plus élevés au cours des périodes précédentes et la diminution des affaires cédées aux réassureurs.

Résultat technique net et ratio combiné par division d'affaires de l'assurance dommages pour les trois mois arrêtés au 31 mars	Résultat technique net en millions d'USD		Ratio combiné en %	
	2005	2004	2005	2004
Global Corporate	57	137	95,0%	87,5%
Amérique du Nord PME	76	13	96,5%	99,4%
Europe Assurance dommages	120	62	96,0%	97,8%
Activités internationales	4	29	99,2%	94,0%
Activités gérées de manière centrale	(52)	(26)	n.s.	n.s.
Total ¹	211	218	96,9%	96,6%

¹ Y compris les éliminations entre les secteurs.

Le **résultat technique net** a diminué de 3% à 211 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005 par rapport à 218 millions de dollars en 2004. Ce résultat technique en baisse se reflète dans l'augmentation de 0,3 point du ratio combiné à 96,9% en 2005 contre 96,6% au cours de la même période de 2004. La solide performance technique en Europe et en Amérique du Nord PME a été compensée par Global Corporate et les Activités internationales par suite d'importants sinistres individuels subis par des clients Global Corporate aux Etats-Unis et au Royaume-Uni et de gros sinistres en Australie. L'amélioration significative du résultat technique en Europe a été atteinte en dépit des sinistres liés à la météo au Royaume-Uni.

La diminution du résultat technique se reflète dans le **bénéfice d'exploitation** qui a baissé de 9 millions de dollars à 609 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005 par rapport à la même période de 2004.

Le **bénéfice net avant impôts sur le bénéfice** s'est réduit de 10 millions de dollars à 647 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005. En plus des facteurs qui ont affecté le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net avant impôts sur le bénéfice a subi l'impact d'une diminution des plus-values nettes sur placements, compensée en partie par des moins-values sur cessions d'activités moins importantes.

Assurance vie

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué au total de 4% à 2,8 milliards de dollars pour les trois premiers mois de 2005 et de 8% en monnaies locales. Après élimination des effets de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse, de la cession de certaines opérations vie et des effets des variations des taux de change, les primes ont augmenté de 1%. Farmers New World Life a enregistré une augmentation de 9% à 147 millions de dollars par suite de ventes supérieures de produits de protection et les primes ont augmenté au Royaume-Uni de 18% à 437 millions de dollars. D'un autre côté, il y a eu une baisse dans les Activités internationales de 19% à 125 millions de dollars provenant de la cession de certains portefeuilles vie essentiellement au cours du second semestre 2004. En Europe, les primes ont baissé de 4%, essentiellement par suite de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse, où les primes ont chuté de 15% à 940 millions de dollars.

Les **dépôts à caractère de placement** ont atteint 2,1 milliards de dollars au cours des trois premiers mois de 2005, une augmentation de 47 millions de dollars, soit 2% (-1% en monnaies locales). Cette évolution positive est essentiellement le résultat du lancement réussi d'un nouveau produit en Espagne, contribuant à hauteur de 124 millions de dollars. Toutefois, les dépôts à caractère de placement au Royaume-Uni ont diminué de 9% à 1,2 milliard de dollars.

Le **bénéfice d'exploitation** a atteint 170 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005 contre 194 millions de dollars au cours de la même période de l'année précédente. Le résultat sous-jacent dans toutes les opérations vie clés a augmenté sauf au Royaume-Uni. En excluant le Royaume-Uni, le bénéfice d'exploitation pour le premier trimestre 2005 a été de 180 millions de dollars contre 119 millions de dollars en 2004. Nos opérations au Royaume-Uni ont affiché une perte d'exploitation de 10 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005 après un bénéfice d'exploitation de 75 millions de dollars durant la même période de 2004. Cette variation est due à un changement au niveau des hypothèses utilisées pour déterminer les valeurs comptables de la réserve mathématique relative à certains portefeuilles de rentes ainsi qu'aux coûts associés à notre stratégie de repositionnement au Royaume-Uni. La performance au Royaume-Uni a été compensée en partie par des améliorations chez Farmers New World Life et dans le reste de l'Europe. En particulier, nos opérations en Allemagne ont bénéficié des projets de réduction des charges lancés en 2004 et, en Suisse, les effets de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension ont eu une contribution importante.

Le **bénéfice net avant impôts sur le bénéfice** a augmenté de 36% à 359 millions de dollars. Toutefois, après ajustement pour les charges d'impôts pour le bénéfice imputables aux preneurs d'assurance, qui ont augmenté de 156 millions de dollars, il a baissé de 22% à 211 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005 par rapport à 271 millions de dollars au cours de la même période de 2004.

Valeur intrinsèque pour les trois mois arrêtés au 31 mars	Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut en millions d'USD		Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts en millions d'USD		Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts en % de APE	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Farmers New World Life	25	25	13	17	50,3%	67,8%
Europe	502	447	29	35	5,8%	7,9%
Activités internationales	45	42	1	(2)	2,5%	(4,4%)
Total	572	514	43	50	7,5%	9,8%

Le résultat des nouvelles affaires a évolué positivement dans toute l'Europe sauf au Royaume-Uni, qui a été affecté par les mesures transitoires et qui a enregistré un APE de 212 millions de dollars et une perte générée par les nouvelles affaires après impôts de 9 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 en comparaison avec un APE de 214 millions de dollars et un bénéfice généré par les nouvelles affaires de 15 millions de dollars, respectivement, pour la même période de 2004.

Les **primes brutes des nouvelles affaires**, mesurées sur la base d'un équivalent de primes annuelles (APE, nouvelles primes annuelles plus 10% des primes uniques), affichent une croissance de 58 millions de dollars ou 11% (4% en monnaies locales) par rapport à la même période de 2004. Ceci est le reflet de volumes supérieurs en Europe grâce à des ventes réussies de produits «unit-linked» en Espagne et à des ventes en augmentation en Allemagne.

Le **bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts** a baissé de 7 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 pour atteindre 43 millions de dollars et il a été affecté négativement par les mesures transitoires en vue du repositionnement stratégique de nos activités vie au Royaume-Uni.

La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires** s'est réduite de 2,3 points à 7,5%. Ce résultat est la conséquence de l'impact négatif du Royaume-Uni.

Farmers Management Services

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 7%, soit 21 millions de dollars, pour s'établir à 306 millions de dollars et le **bénéfice net avant impôts sur le bénéfice** a progressé pour les trois premiers mois de 2005 de 11 millions de dollars également à 306 millions de dollars.

Les **commissions de gestion de Farmers** ont augmenté de 5% à 508 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2005 par rapport à 485 millions de dollars au cours de la même période de 2004. Cette augmentation provient essentiellement des commissions sur des volumes de primes supérieurs auprès des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. Les frais en relation avec les Farmers Management Services continuent à être gérés attentivement et bénéficient d'un amortissement inférieur des immobilisations incorporelles.

Autres activités

Notre secteur Autres activités comprend Farmers Re, nos opérations de Centre, l'unité marchés des capitaux et activités bancaires, les activités de gestion de patrimoine et les opérations d'assurance en run-off.

Au cours des trois premiers mois de 2005, le secteur a amélioré son **bénéfice d'exploitation** de 178 millions de dollars pour dégager un bénéfice de 124 millions de dollars contre une perte de 54 millions de dollars au cours de la même période de 2004. Le **bénéfice net avant impôts sur le bénéfice** a augmenté de manière identique de 192 millions de dollars pour atteindre un bénéfice de 154 millions de dollars contre une perte de 38 millions de dollars en 2004.

Des améliorations ont été constatées dans tous les domaines du secteur Autres activités, avec un impact majeur provenant de nos opérations de Centre par suite des mesures prises au niveau des provisions et d'autres actions de management prises au cours de 2004 et de 2003. Le bénéfice net avant impôts sur le bénéfice de Centre s'est amélioré de 96 millions de dollars, passant d'une perte de 51 millions de dollars en 2004 à un bénéfice de 45 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005. L'année passée, Centre avait enregistré un bénéfice de 5 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2004 qui a été retraité à 56 millions de dollars principalement en raison du déblocage des taux d'actualisation sur certains engagements par suite de l'application de la norme IFRS 4. En 2005, des variations dans la juste valeur des placements liés à ces engagements sont compensées en grande partie par des variations dans la juste valeur des passifs.

Corporate Functions

Le secteur Corporate Functions comprend les sociétés holding du groupe, les charges et les entités de financement centrales.

Au cours des trois premiers mois de 2005, le **bénéfice d'exploitation** du secteur Corporate Functions a diminué de 6 millions de dollars par rapport à la période comparable de 2004 pour atteindre une perte nette de 175 millions de dollars contre une perte nette de 169 millions de dollars. Des moins-values nettes sur placements, y compris dépréciations, inférieures au cours des trois premiers mois de 2005 ont amélioré la **perte nette avant impôts sur le bénéfice** de 9 millions de dollars à 173 millions de dollars.

Le **total des produits** au cours du premier trimestre 2005 est passé à 313 millions de dollars contre 152 millions de dollars en 2004, essentiellement en raison d'améliorations dans le résultat total des placements et de hausses des refacturations de coûts internes aux autres secteurs d'activités. Le **total des charges** a également été supérieur avec 486 millions de dollars par rapport aux 334 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2004. Ceci provient essentiellement du fait que les frais pour les services utilisés par les activités et pour les projets gérés de manière centrale incombent initialement au secteur Corporate Functions avant d'être refacturés aux activités. Les résultats 2004 du secteur Corporate Functions ont également bénéficié d'une réduction des provisions en relation avec un traité de réassurance.

Impact des devises étrangères

Le groupe opère à l'échelon mondial dans de multiples devises. Le groupe cherche à compenser son exposition aux risques de change sur une base économique. Toutefois, étant donné que le groupe a choisi le dollar américain comme devise pour l'établissement de ses rapports, des différences se produisent lorsque les monnaies locales utilisées sont converties dans la devise de rapport du groupe. L'appréciation généralisée du dollar par rapport au franc suisse, à l'euro et à la livre sterling au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2005 a eu un impact négatif sur les fonds propres imputables aux actionnaires d'environ 250 millions de dollars. Le bénéfice net imputable aux actionnaires pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 a été positivement influencé par ces effets de conversion à hauteur de 22 millions de dollars.

Les tableaux ci-dessous présentent l'impact des devises étrangères sur les secteurs assurance dommages et assurance vie pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005. Les secteurs Farmers Management Services et Autres activités travaillent essentiellement en dollars américains. Les principaux taux de change figurent dans le "Financial Supplement".

Impact des devises étrangères – Assurance dommages

Variation par rapport à la période précédente, pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005

	Variation en % en monnaies locales	Impact des devises étrangères	Variation en % en USD
Primes émises brutes et accessoires de primes	(1%)	3%	2%
Produits des placements, nets	17%	3%	20%
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	(48%)	2%	(46%)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(3%)	(3%)	(6%)

Impact des devises étrangères – Assurance vie

Variation par rapport à la période précédente, pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005

	Variation en % en monnaies locales	Impact des devises étrangères	Variation en % en USD
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	(5%)	3%	(2%)
Dépôts à caractère de placement	(1%)	3%	2%
Primes émises brutes et accessoires de primes	(8%)	4%	(4%)
Produits des placements, nets	4%	3%	7%
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	49%	6%	55%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	22%	(4%)	18%

Performance des placements

Le total des placements qui figure dans le bilan consolidé comprend les placements du groupe pour lesquels le groupe assume tout ou partie du risque de placement et les placements pour produits "unit-linked" pour lesquels les preneurs d'assurance assument la totalité du risque de placement. Les placements pour produits "unit-linked" comprennent les placements détenus pour des engagements liés à des polices d'assurance et de placement, à l'exception des polices de placement avec participation discrétionnaire et pour lesquelles les placements sont gérés en tant que placements du groupe. Le résultat des placements en découlant a également été reclassé.

Résultat net des placements et placements en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	Placements du groupe		Placements pour produits "unit-linked"		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Produits des placements, nets	1.913	1.709	493	287	2.406	1.996
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	277	247	918	936	1.195	1.183
Résultat des placements, net	2.190	1.956	1.411	1.223	3.601	3.179
au	31.03.05	31.12.04	31.03.05	31.12.04	31.03.05	31.12.04
Placements	187.210	191.260	85.845	85.698	273.055	276.958

Nous gérons notre portefeuille diversifié de placements du groupe de manière à optimiser les bénéfices en faveur des actionnaires et des preneurs d'assurance, tout en assurant la conformité avec les exigences réglementaires et commerciales locales sous l'égide de notre comité de gestion des actifs/passifs et de placements. Les placements pour les produits "unit-linked", qu'ils soient classifiés comme polices d'assurance ou de placement, sont gérés en conformité avec les objectifs de placement de chaque fonds "unit-linked".

Performance des placements du groupe

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars	2005	2004	Variation
Produits des placements, nets	1.913	1.709	12%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	277	247	12%
Résultat des placements, net	2.190	1.956	12%
Variation des plus-values/(moins-values) latentes sur placements, comprises dans les fonds propres imputables aux actionnaires	(723)	1.295	n.s.
Placements moyens	189.235	175.811	8%
Rendement total des placements ¹	0,8%	1,9%	(1,1 pts)

¹ Avant charges grevant les placements.

Les **produits nets des placements** du groupe ont augmenté de 12% à 1,9 milliard de dollars contre 1,7 milliard de dollars. Cette amélioration provient de taux d'intérêt à court terme supérieurs aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

Les **plus-values nettes sur placements, y compris dépréciations**, pour les placements du groupe ont augmenté pour atteindre 277 millions de dollars pour les trois premiers mois de 2005 contre 247 millions de dollars pour la même période de 2004. Cette progression, qui est essentiellement distribuée aux preneurs d'assurance vie, provient principalement de la réalisation de plus-values sur le portefeuille.

Le **rendement total des placements** du groupe pour les trois premiers mois de 2005 s'est élevé à 0,8% comparé à 1,9% pour la même période de 2004. Ce rendement inclut les produits des placements, les plus-values nettes sur placements figurant dans le compte de résultat consolidé ainsi que les variations dans les plus-values latentes comptabilisées dans les fonds propres imputables aux actionnaires. Le résultat total des placements après les charges grevant les placements pour les trois premiers mois de 2005 a atteint 1,5 milliard de dollars contre 3,3 milliards de dollars pour la même période de 2004. Ceci provient principalement d'un environnement d'intérêts plus élevés, notamment aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, qui se traduit par des moins-values latentes sur des obligations comptabilisées dans les fonds propres imputables aux actionnaires au cours du premier trimestre 2005 alors que l'environnement des taux d'intérêt au cours du premier trimestre 2004 était encore à un niveau inférieur.

Une répartition des placements totaux en placements du groupe et placements pour produits "unit-linked" figure dans notre "Financial Supplement" au rapport pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 sur notre site Internet www.zurich.com.

Transactions

Au cours des trois mois arrêtés au 31 mars 2005, le groupe a finalisé la vente de ses intérêts dans Zurich National Life Assurance Company Limited en Thaïlande à la National Finance Public Company Limited ainsi que l'acquisition du portefeuille d'activités vie d'ING Insurance Argentina.

Pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005, le groupe a enregistré une moins-value nette de 18 millions de dollars avant impôts sur cession d'activités et sur des ajustements sur des cessions réalisées au cours des périodes précédentes.

Le 4 avril 2005, le groupe a annoncé la vente de Universal Underwriters Group à un groupe d'investisseurs dirigé par Hellmann & Friedmann LLC, une société de placement en capitaux privés. La transaction est évaluée à environ 1,1 milliard de dollars et elle devrait s'achever dans le courant du troisième trimestre 2005, en fonction des approbations des instances de régulation. Les actifs et les passifs de Universal Underwriters Group ont été classifiés comme détenus à des fins de vente au 31 mars 2005, conformément à la norme IFRS 5.

Le 13 avril 2005, le groupe a annoncé la vente d'une part de 10% du capital entièrement libéré de South African Eagle Insurance Company Limited (SA Eagle), une filiale détenue en majorité, à Royal Bafokeng Finance afin de soutenir le Black Economic Empowerment en Afrique du Sud.

Provision pour sinistres à régler

Développement de la provision pour sinistres à régler

en millions d'USD	2005	2004	Variation
Au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)			
Provision pour sinistres à régler, brute	57.765	51.007	13%
Part des réassureurs	(14.278)	(14.036)	2%
Provision pour sinistres à régler, nette	43.487	36.971	18%
Charges de sinistres et frais de gestion à régler, nets			
Période en cours	5.378	5.348	1%
Années antérieures	10	70	(86%)
Total de la charge de sinistres et frais de gestion à régler, net	5.388	5.418	(1%)
Total de la charge de sinistres et frais de gestion payés, net	(4.394)	(4.330)	1%
Cessions de sociétés et d'activités, y compris les transferts aux engagements détenus à des fins de vente et les opérations abandonnées	(1.053)	(493)	n.s.
Ecart de conversion	(773)	(147)	n.s.
Au 31 mars (solde de clôture)			
Provision pour sinistres à régler, nette	42.655	37.419	14%
Part des réassureurs	14.129	14.048	1%
Provision pour sinistres à régler, brute	56.784	51.467	10%

Nous constituons des provisions pour sinistres à régler qui représentent des estimations du règlement futur de sinistres déclarés ou non, ainsi que des frais de gestion y relatifs, en relation avec des événements assurés qui se sont produits. Le calcul des provisions est un processus complexe et incertain nécessitant le recours à des estimations et à des jugements fondés. Tout changement des estimations se reflète dans les résultats d'exploitation de la période durant laquelle le changement s'opère.

Sur le total de 42,7 milliards de dollars de **provision nette pour sinistres** à régler, 38,4 milliards de dollars sont liés au secteur assurance dommages et 4,0 milliards au secteur Autres activités au 31 mars 2005. Conformément à la norme IFRS 5, un montant de 1,0 milliard de dollars de provision nette pour sinistres à régler en relation avec Universal Underwriters Group a été réparti entre autres actifs et autres passifs.

En 2004, nous avons redéfini notre processus de calcul des provisions au travers d'un programme de révision permanente et progressive des différentes branches d'activités. Dans l'ensemble, au cours des trois premiers mois de 2005, nous avons renforcé nos provisions techniques par suite des évolutions négatives des années précédentes à hauteur de 10 millions de dollars par rapport à 70 millions de dollars au cours de la même période de 2004. Ce renforcement découle principalement du règlement et de la réévaluation continue de sinistres spécifiques au fur et à mesure de leur développement plutôt que d'une détérioration significative quelconque.

Litiges et enquêtes

Le groupe et ses filiales sont régulièrement impliqués dans des procédures légales, dans des sinistres et des litiges survenant, pour la plupart, dans le cadre du déroulement normal de leurs opérations. Le groupe et ses filiales sont également impliqués dans une série d'enquêtes des instances de régulation à l'échelon de la branche concernant certaines pratiques commerciales entre les courtiers en assurance et les compagnies d'assurance, l'achat et la vente de produits "non traditionnels", certaines transactions de réassurance engagées par le groupe et ses filiales et d'autres sujets. Le groupe mène ses propres enquêtes internes dans ce domaine et collabore pleinement dans le cadre de ces investigations. Plusieurs filiales du groupe sont également impliquées dans des litiges en "class action" soulevés par des parties privées à partir des thèmes qui sont soumis aux enquêtes concernant les pratiques commerciales impliquant des courtiers en assurances et des clients d'assurance, de même que la cession de certaines activités. Les filiales du groupe concernées ont l'intention de se défendre vigoureusement dans le cadre de telles actions.

Capitalisation et endettement

en millions d'USD, au	31.03.05	31.12.04	Variation
Prêts garantis	3.804	4.135	(8%)
Dettes découlant des marchés des capitaux et activités bancaires	3.634	3.880	(6%)
Engagements de rachat	5.390	5.009	8%
Total des dettes opérationnelles	12.828	13.024	(2%)
Dettes prioritaires	3.278	3.355	(2%)
Dettes subordonnées	2.475	2.516	(2%)
Total des dettes financières	5.753	5.871	(2%)
Total des intérêts minoritaires	773	840	(8%)
Total des fonds propres imputables aux actionnaires	20.943	20.670	1%
Total des dettes financières et des fonds propres imputables aux actionnaires	26.696	26.541	1%

Endettement

Au 31 mars 2005, le **total des dettes opérationnelles** se montait à 12,8 milliards de dollars, soit une réduction de 196 millions de dollars depuis le 31 décembre 2004. 3,8 milliards de dollars de prêts garantis étaient couverts par des prêts hypothécaires du même montant donnés en tant que garanties aux contreparties par rapport à 4,1 milliards de dollars au 31 décembre 2004. Les dettes découlant des marchés des capitaux et activités bancaires ont diminué de 246 millions de dollars, essentiellement en raison des effets de conversion des devises. Nos engagements de rachat ont augmenté de 381 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2005 pour atteindre 5,4 milliards de dollars, résultant d'un accroissement des activités à court terme sur le marché Repo au niveau des activités ordinaires dans le cadre de notre activité de gestion des placements et des liquidités.

La réduction du **total des dettes financières** de 118 millions de dollars, soit 2%, résulte essentiellement des effets de conversion des devises. Le 10 mars 2005, le "Programme d'emprunts à moyen terme en euros" (programme EMTN) du groupe a été augmenté de 2,0 milliards de dollars et il permet

désormais d'émettre jusqu'à 6 milliards de dollars de notes prioritaires et subordonnées. Les entités autorisées à émettre dans le cadre du programme EMTN sont Zurich Finance (Luxembourg) S.A., Zurich Finance (USA), Inc. et Zurich Finance (UK) p.l.c. de même que «Zurich» Compagnie d'Assurances.

Le groupe bénéficie d'une **facilité de crédit** renouvelable syndiquée à hauteur de 3,0 milliards de dollars qui a été mise en place en avril 2004. Cette facilité de crédit consiste en deux tranches égales venant à échéance en 2007 et 2009. Zurich Group Holding, avec «Zurich» Compagnie d'Assurances et Farmers Group, Inc., agissent en tant que garants de cette nouvelle facilité de crédit, qui leur permet d'effectuer des retraits jusqu'à 1,25 milliard de dollars, 1,5 milliard de dollars et 250 millions de dollars, respectivement. Aucun emprunt ouvert n'existait au 31 mars 2005 dans le cadre de cette facilité de crédit.

Total des fonds propres	Fonds propres imputables aux actionnaires	Intérêts minoritaires	Total des fonds propres
en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005			
Solde au 31 décembre 2004, ainsi que publié auparavant	22.181	846	23.027
Total des ajustements suite à l'application de normes comptables IFRS nouvelles et amendées	(1.511)	(6)	(1.517)
Solde au 31 décembre 2004, retraité	20.670	840	21.510
Reclassement du goodwill négatif	23	–	23
Variation des plus-values/(moins-values) latentes sur placements, nettes hors écarts de conversion	(266)	(4)	(270)
Ecart de conversion	(250)	(33)	(283)
Transactions de paiements sur la base d'actions	24	–	24
Transactions sur actions propres	(27)	–	(27)
Bénéfice net	779	22	801
Dividendes sur titres privilégiés	(10)	(2)	(12)
Variation nette de la capitalisation et des intérêts minoritaires	–	(50)	(50)
Solde au 31 mars 2005	20.943	773	21.716

Les **fonds propres imputables aux actionnaires** ont augmenté de 273 millions de dollars à 20,9 milliards de dollars au 31 mars 2005. L'augmentation de notre bénéfice net imputable aux actionnaires de 779 millions de dollars pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 a été compensée en partie par des effets de conversion des devises défavorables et par la réduction des plus-values latentes nettes sur placements.

Les **intérêts minoritaires** selon la norme IAS 1 amendée sont compris comme un des éléments du total des fonds propres alors qu'ils étaient présentés auparavant en tant que poste séparé entre les fonds étrangers et les fonds propres. La réduction de 67 millions de dollars, soit 8%, des intérêts minoritaires, résulte principalement de la cession de nos activités vie en Thaïlande et des effets de conversion des devises.

Solvabilité

Les entités réglementées du groupe doivent fournir des renseignements à leurs autorités locales normalement sur une base annuelle et, dans certains pays, plus fréquemment. Ces renseignements reflètent le respect par l'entité réglementée des exigences locales de solvabilité et comprennent des informations sur les fonds éligibles ainsi que sur les actifs admissibles.

Sur une base consolidée, Zurich Financial Services, dont le siège est à Zurich, en Suisse, est soumis à la surveillance de l'Office fédéral des assurances privées ("OFAP"). La surveillance réglementaire du groupe dans le domaine de ses activités d'assurance, du reste de ses activités bancaires et des autres activités de services financiers soumis à réglementation, ainsi que la supervision en matière de solvabilité et d'adéquation du capital consolidé au niveau du groupe sont coordonnées entre l'OFAP et la Commission fédérale des banques (sur la base du décret sur la supervision consolidée de Zurich Financial Services Group du 23 avril 2001).

Flux de trésorerie

Résumé des flux de trésorerie

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars

	2005	2004
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Bénéfice net imputable aux actionnaires	779	644
<i>Ajusté de:</i>		
(Plus-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	(1.195)	(1.183)
Moins-value sur cession d'activités, nette	18	3
Quote-part du résultat des entreprises associées	(33)	(20)
Amortissements et dépréciations	114	172
Autres éléments non numéraires	20	12
Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation ¹	2.903	2.370
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	2.606	1.998
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	(1.484)	(4.792)
Total des flux de trésorerie liés aux activités de financement, net	76	(593)
Effet des variations des taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités	(454)	(56)
Variation des liquidités et équivalents de liquidités	744	(3.443)
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier ²	17.260	15.850
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 31 mars ²	18.004	12.407

¹ Les flux de trésorerie relatifs aux placements détenus à des fins de transaction figurent dans "flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation".

² Les liquidités et équivalents de liquidités ont été retraités à la suite des changements des normes IFRS. Ces soldes comprennent les liquidités qui étaient précédemment comprises sur une base composée dans "Placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie".

Nos flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comprennent les flux de trésorerie découlant de nos affaires d'assurance, après les paiements aux réassureurs (primes nettes, accessoires de primes et dépôts reçus, moins les sinistres nets après remboursement des réassureurs, paiements des prestations, rachats de polices et frais d'exploitation), et les produits des placements reçus (dividendes, intérêts et locations), moins les intérêts payés et les paiements d'impôts. Notre secteur Farmers Management Services reçoit des commissions de gestion de même que des produits de placements et paie des frais d'exploitation et des impôts.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation excédentaires, plus les produits des ventes et d'échéances des placements, ainsi que des cessions d'activités, sont réinvestis par nos activités

de placement. Nos fonds de placement peuvent être utilisés pour compenser des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation déficitaires.

Nos activités de financement résultent des accords de financement et d'emprunts à l'intérieur du groupe, de la levée et du remboursement de capitaux et de paiements aux actionnaires.

Les liquidités et équivalents de liquidités ont augmenté de 0,7 milliard de dollars au cours des trois premiers mois de 2005 après une diminution de 3,4 milliards de dollars au cours de la même période de 2004, lorsque le surplus de liquidités fut réinvesti sur les marchés des obligations et des actions et que la dette du groupe fut remboursée. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont augmenté de 0,6 milliard de dollars au cours des trois premiers mois de 2005 pour atteindre 2,6 milliards de dollars contre 2,0 milliards de dollars en 2004. Les transferts en direction des activités de placement et des remboursements de financement ont atteint conjointement 1,4 milliard de dollars en 2005 contre 5,4 milliards de dollars en 2004.

Bases actuelles et futures de la présentation et de la comparabilité

Effets des normes comptables nouvelles et amendées en 2005

Le groupe a mis en place plusieurs normes comptables nouvelles et amendées dans le cadre des International Financial Reporting Standards (IFRS) qui ont pris effet au 1^{er} janvier 2005. Les principaux ajustements pour le groupe proviennent de l'adoption de la norme IFRS 4 qui fait référence à la définition des contrats d'assurance. Ils affectent principalement le traitement comptable des activités vie avec des impacts à la fois sur le bilan et sur le compte de résultat du groupe.

Nous avons présenté le 3 mai 2005 l'impact de ces normes comptables nouvelles et amendées. Des informations complémentaires comprenant une bande son Internet, une présentation et certains tableaux financiers 2004 retraités peuvent être consultés dans la section Investor Relations sur notre site Internet www.zurich.com.

Un résumé des principaux changements dans les fonds propres imputables aux actionnaires consolidés du groupe au 31 décembre 2004 de même que dans le bénéfice net imputable aux actionnaires et le bénéfice d'exploitation au cours du premier trimestre 2004 figure ci-dessous.

en millions d'USD	Bénéfice net imputable aux actionnaires pour les trois mois arrê- tés au 31 mars 2004	Bénéfice d'explo- itation pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2004	Fonds propres imputables aux actionnaires au 31 décembre 2004
Tels que publiés dans le Rapport de gestion 2004	730	970	22.181
Ajustements IFRS 4	(86)	(96)	(1.528)
Autres ajustements IAS/IFRS	–	–	17
Total des ajustements	(86)	(96)	(1.511)
Retraités	644	874	20.670

L'adoption de normes comptables nouvelles et amendées ne modifie en rien les fondamentaux commerciaux du groupe, sa rentabilité ou ses flux de trésorerie sous-jacents, les résultats de la valeur intrinsèque de l'assurance vie ni la position en capitaux réglementaires de ses entités légales. Le retraitement reflète largement les changements relatifs au moment où les bénéfices sont comptabilisés, notamment dans nos activités vie.

Informations financières (non auditées)¹

Principaux chiffres – Compte de résultat par secteur pour les trois mois arrêtés au 31 mars (non audité)

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars

	Assurance dommages		Assurance vie	
	2005	2004	2005	2004
Produits				
Primes émises et accessoires de primes, affaires directes	9.859	9.743	2.813	2.954
Primes de réassurance active	381	262	24	8
Primes émises brutes et accessoires de primes	10.240	10.005	2.837	2.962
Moins primes cédées aux réassureurs	(1.452)	(1.657)	(163)	(157)
Primes émises nettes et accessoires de primes	8.788	8.348	2.674	2.805
Variation de la provision pour risques en cours, nette	(1.971)	(1.879)	–	(10)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	6.817	6.469	2.674	2.795
Commissions de gestion de Farmers	–	–	–	–
Produits des placements, nets	635	529	1.561	1.456
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	47	87	1.171	757
Plus-value/(moins-value) sur cession d'activités, nette	(7)	(34)	(9)	37
Autres produits	20	91	246	225
Total des produits	7.512	7.142	5.643	5.270
Transactions entre les secteurs	(221)	(97)	(74)	(25)
Charges				
Charges de sinistres et frais de gestion, nets de réassurance	4.993	4.793	19	55
Prestations vie en cas de décès et autres prestations, nettes de réassurance	19	(44)	3.464	4.427
(Diminution)/augmentation de la provision mathématique vie, nette de réassurance	1	2	(1.144)	(1.628)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	5.013	4.751	2.339	2.854
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéficiaires, nette de réassurance	3	1	1.980	1.153
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	1.064	937	362	433
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	662	679	375	342
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles	24	31	29	46
Charge d'intérêt sur les dettes	58	46	9	9
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt	41	40	190	169
Total des charges	6.865	6.485	5.284	5.006
Bénéfice/(perte) net avant impôts sur le bénéfice	647	657	359	264

Bénéfice d'exploitation

609 618 **170** 194

¹ Certains montants de 2004 ont été retraités à la suite de l'application de normes comptables nouvelles et amendées. Certains des résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'année entière.

Farmers Mgmt. Services		Autres activités		Corporate Functions		Eliminations		Total		
2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	
-	-	110	157	-	-	12	2	12.794	12.856	
-	-	748	1.179	35	33	(90)	(105)	1.098	1.377	
-	-	858	1.336	35	33	(78)	(103)	13.892	14.233	
-	-	(105)	(70)	(35)	(33)	78	103	(1.677)	(1.814)	
-	-	753	1.266	-	-	-	-	12.215	12.419	
-	-	85	(18)	2	3	-	-	(1.884)	(1.904)	
-	-	838	1.248	2	3	-	-	10.331	10.515	
508	485	-	-	-	-	-	-	508	485	
35	28	264	123	140	126	(229)	(266)	2.406	1.996	
-	1	(8)	378	(15)	(40)	-	-	1.195	1.183	
-	-	(2)	(6)	-	-	-	-	(18)	(3)	
-	12	52	81	186	63	(177)	(115)	327	357	
543	526	1.144	1.824	313	152	(406)	(381)	14.749	14.533	
4	(2)	23	(78)	(138)	(179)	406	381	-	-	
-	-	371	596	2	(28)	3	2	5.388	5.418	
-	-	186	177	4	2	(8)	(12)	3.665	4.550	
-	-	(11)	122	-	-	1	3	(1.153)	(1.501)	
-	-	546	895	6	(26)	(4)	(7)	7.900	8.467	
-	-	(99)	247	-	-	-	-	1.884	1.401	
-	-	356	444	(3)	-	-	-	1.779	1.814	
226	205	98	175	255	134	(175)	(111)	1.441	1.424	
11	23	1	1	2	2	-	-	67	103	
-	-	41	47	225	204	(223)	(215)	110	91	
-	3	47	53	1	20	(4)	(48)	275	237	
237	231	990	1.862	486	334	(406)	(381)	13.456	13.537	
306	295	154	(38)	(173)	(182)	-	-	1.293	996	
								Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux preneurs d'assurance	(148)	6
								Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux actionnaires	(344)	(343)
								Bénéfice net	801	659
								Bénéfice net imputable aux intérêts minoritaires	(22)	(15)
								Bénéfice net imputable aux actionnaires	779	644
306	285	124	(54)	(175)	(169)	-	-	1.034	874	

reclassements ont été effectués sur les montants de 2004 afin de les rendre conformes à la présentation actuelle.

Principaux chiffres – Actifs et fonds étrangers par secteur (non audités) en millions d'USD, au	Assurance dommages		Assurance vie	
	31.03.05	31.12.04	31.03.05	31.12.04
Actifs				
Total des placements	68.063	66.558	175.851	179.930
Part des réassureurs dans les provisions techniques	13.922	14.753	1.574	1.361
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés	151	190	6	24
Frais d'acquisition différés	2.241	2.143	8.839	8.932
Frais d'établissement de polices de placement différés	–	–	720	736
Goodwill	165	164	489	514
Autres immobilisations incorporelles liées ¹	–	–	831	860
Autres actifs	15.338	14.286	10.691	11.467
Total des actifs après consolidation des placements dans les filiales	99.880	98.094	199.001	203.824
Fonds étrangers				
Engagements liés aux polices de placement	–	–	38.475	40.288
Provision pour sinistres à régler, brute	50.648	52.162	120	116
Provision pour risques en cours, brute	14.045	13.293	138	146
Provision mathématique vie, brute	84	174	75.280	79.234
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance, bruts	893	1.038	13.664	14.232
Provision pour produits "unit-linked", brute	–	–	36.579	34.875
Provisions techniques, brutes	65.670	66.667	125.781	128.603
Autres engagements	23.537	22.132	24.193	24.239
Total des fonds étrangers	89.207	88.799	188.449	193.130

¹ Les autres immobilisations incorporelles liées à des acquisitions consistent en des valeurs actualisées des bénéfices futurs sur polices acquises et en attorney-in-fact relationship.

Farmers Management Services		Autres activités		Corporate Functions		Eliminations		Total	
31.03.05	31.12.04	31.03.05	31.12.04	31.03.05	31.12.04	31.03.05	31.12.04	31.03.05	31.12.04
3.621	3.037	36.042	36.606	17.372	17.095	(27.894)	(26.268)	273.055	276.958
200	199	6.761	6.368	85	84	(1.682)	(1.846)	20.860	20.919
-	-	2.565	3.122	7	7	(56)	(61)	2.673	3.282
-	-	186	206	-	-	-	-	11.266	11.281
-	-	-	-	-	-	-	-	720	736
-	-	5	60	5	6	-	-	664	744
1.024	1.024	-	-	-	-	-	-	1.855	1.884
1.059	950	3.544	4.003	2.222	1.566	(2.424)	(2.194)	30.430	30.078
5.904	5.210	49.103	50.365	19.691	18.758	(32.056)	(30.369)	341.523	345.882
-	-	-	-	-	-	(244)	(242)	38.231	40.046
-	-	6.768	6.350	155	158	(907)	(1.021)	56.784	57.765
-	-	837	880	49	48	(123)	(136)	14.946	14.231
-	-	2.655	2.642	413	470	(633)	(668)	77.799	81.852
-	-	7.056	7.197	-	-	(75)	(76)	21.538	22.391
-	-	15.899	15.973	-	-	-	-	52.478	50.848
-	-	33.215	33.042	617	676	(1.738)	(1.901)	223.545	227.087
1.901	1.367	13.860	15.279	24.614	22.448	(30.074)	(28.226)	58.031	57.239
1.901	1.367	47.075	48.321	25.231	23.124	(32.056)	(30.369)	319.807	324.372

Fonds propres

Fonds propres ordinaires	19.847	19.574
Titres privilégiés	1.096	1.096
Fonds propres imputables aux actionnaires	20.943	20.670
Intérêts minoritaires	773	840
Total des fonds propres	21.716	21.510
Total du passif	341.523	345.882

Principaux chiffres – Rapprochement entre le bénéfice net imputable aux actionnaires et le bénéfice d'exploitation pour les trois mois arrêtés au 31 mars (non audités)

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au 31 mars

	2005	2004
Bénéfice net imputable aux actionnaires	779	644
<i>ajusté de:</i>		
(Plus-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations hors marché des capitaux et activités bancaires	(1.148)	(1.122)
Attribution aux preneurs d'assurance des plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	1.041	1.016
Charges d'impôt sur le bénéfice imputables aux actionnaires	344	343
Moins-value sur cession d'activités, nette	18	3
(Plus-value) réalisée sur la vente d'actifs hors exploitation	–	(10)
Bénéfice d'exploitation	1.034	874

Calendrier financier et contacts

Calendrier financier 2005

Journée des investisseurs

30 juin 2005

Paiement de la réduction de la valeur nominale

Attendu pour début juillet 2005

Jour de référence

Jour avant le jour attendu du paiement

Présentation des résultats semestriels 2005

18 août 2005

Journée des investisseurs

29 septembre 2005

Présentation des résultats des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2005

17 novembre 2005

Contacts

Siège social

Zurich Financial Services
Mythenquai 2
8022 Zurich, Suisse

Information des médias

Corporate Communications
Media and Public Relations
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 21 00
E-mail: media@zurich.com

Informations aux investisseurs

Investor Relations
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 22 99
E-mail: investor.relations@zurich.com

Service du registre des actions
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 22 55
E-mail: shareholder.services@zurich.com

Informations sur la citoyenneté/ responsabilité d'entreprise

Group Corporate Responsibility & Compliance
Zurich Financial Services, Suisse
Téléphone: +41 (0)44 625 28 74
E-mail: zurich.basics@zurich.com

Service de dépôt de titres en Suisse

Zurich Financial Services, Dépôt titres
c/o SAG SIS Aktienregister SA
Case postale, 4601 Olten, Suisse
Téléphone: +41 (0)62 311 61 45
Fax: +41 (0)62 205 39 71
Site Web: www.sag.ch

Demandes des détenteurs de CDI

par l'intermédiaire du service des mandataires de Zurich Financial Services
Lloyds TSB Registrars
The Causeway, Worthing
West Sussex, BN99 6DA, Royaume-Uni
Ligne du service des mandataires: 0870 600 3970
Ligne du service de négoce des actions
Lloyds TSB: 0870 242 4244
International: +44 121 415 7172
Malentendants (texte par téléphone, domestique): 0870 600 3915
Site Web: www.shareview.co.uk

Informations générales sur les CDI

CRESTCo Limited
33 Cannon Street
London EC4M 5SB, Royaume-Uni
Bureau d'information du CREST: 0845 964 5648
International: +44 845 964 5648
ou +44 20 7849 0199
Site Web: www.crestco.co.uk

American Depositary Receipts

Zurich Financial Services a un programme ADR (American Depositary Receipts) avec la Bank of New York (BNY). Pour de plus amples informations, appeler l'ADR Services Center de la BNY aux Etats-Unis au +1-888-bny-adrs ou de l'étranger au +1-610-382-7836. Les détenteurs d'ADR peuvent également obtenir des renseignements sur le site de la BNY sous www.adrbny.com.

Le rapport pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 est disponible sur notre site Web: www.zurich.com.

Zurich Financial Services est un prestataire de services financiers dans le domaine de l'assurance, doté d'un réseau mondial. Il concentre ses activités sur ses principaux marchés en Amérique du Nord et en Europe. Fondé en 1872, la Zurich est domicilié à Zurich en Suisse. La Zurich est présente dans plus de 50 pays et compte environ 57.000 collaborateurs.

Le rapport pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2005 est publié en anglais, allemand et français. En cas de divergences avec les versions traduites allemande ou française, c'est la version anglaise qui fait foi.

Imprimé fin mai 2005

Déclaration de déni et de précaution

Certaines des déclarations contenues dans ce document se réfèrent à l'avenir, y compris et sans limitations, des déclarations prospectives qui font état d'événements, de tendances, de plans ou d'objectifs futurs. Les déclarations se référant à l'avenir comprennent des déclarations relatives à l'amélioration escomptée de notre bénéfice, à des objectifs de rendement sur le capital, à des réductions de dépenses, aux conditions tarifaires, à la politique en matière de dividendes et aux améliorations dans le règlement des sinistres. Aucune fiabilité induite ne doit être accordée à de telles déclarations puisque, de par leur nature même, elles sont sujettes à des risques ainsi qu'à des incertitudes – connus ou inconnus – et qu'elles peuvent être influencées par d'autres facteurs qui pourraient modifier matériellement les résultats réels ainsi que les plans et objectifs de Zurich Financial Services par rapport à ce qui a été exprimé ou sous-entendu dans les déclarations se référant à l'avenir (ou dans les résultats antérieurs). Des facteurs tels que (i) les conditions économiques générales et les facteurs liés à la concurrence, notamment sur nos marchés clés; (ii) la performance des marchés financiers; (iii) les niveaux des taux d'intérêts et ceux des taux de change des devises étrangères; (iv) la fréquence, l'étendue et l'évolution des sinistres assurés; (v) les expériences en termes de mortalité et de morbidité; (vi) les taux de renouvellements et d'annulations de polices; et (vii) les modifications de dispositions légales et de réglementations, ainsi que de politique des législateurs, peuvent avoir une influence directe tant sur les résultats des opérations de Zurich Financial Services que sur l'atteinte des objectifs de Zurich Financial Services. Zurich Financial Services n'assume aucune obligation de mise à jour publique ou de révision de l'une de ses déclarations se référant à l'avenir, qu'il s'agisse de refléter de nouvelles informations, des événements futurs, des circonstances ou d'autres éléments, quels qu'ils soient.

Il faut relever que la performance passée ne constitue aucunement une indication fiable quant à la performance future. Veuillez également noter que les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'année entière.

Les personnes qui souhaitent un conseil doivent consulter un conseiller indépendant.

Zurich Financial Services Group

Mythenquai 2
8002 Zurich, Suisse

Téléphone +41 (0) 44 625 25 25

www.zurich.com